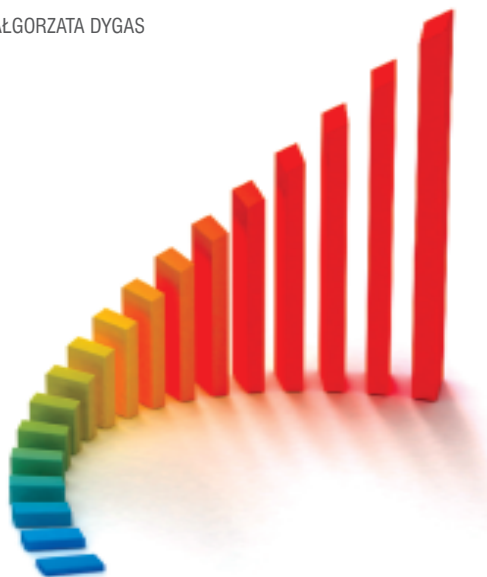


**BLOK** >>  
TEMATYCZNY

# Wysokie stopy zwrotu

MAŁGORZATA DYGAS

*Osiągnięcie w kolejnych latach tak wysokich stóp zwrotu jest mało prawdopodobne. Wynika to ze znaczącej już aprecjacji cen aktywów i uwzględnienia optymistycznego wariantu rozwoju sytuacji*



Różnica pomiędzy funduszem emerytalnym, który najefektywniej pomnażał kapitał, a tym który za ostatnie trzy lata (wrzesień 2004 - wrzesień 2007) osiągnął najniższą stopę zwrotu wyniosła 15,40 proc. OFE POLSAT wypracował wynik o blisko 7 proc. lepszy od średniej ważonej dla wszystkich funduszy. Siedem podmiotów pokonało średnią ważoną stopę zwrotu liczoną dla piętnastu OFE. W poprzednim okresie ukazującym trzyletnie wyniki inwestycyjne (marzec 2004 - marzec 2007) dziesięć OFE wypracowało wynik powyżej średniej ważonej dla wszystkich funduszy. Wszystkie fundusze osiągnęły wynik znacząco powyżej minimalnej wymaganej stopy zwrotu, która wyniosła 26,249 proc.

**60** proc.  
*portfela inwestycyjnego funduszu stanowią obligacje*

Stopy zwrotu OFE (w proc.), Wartość jednostki rozrachunkowej

Nazwa OFE	30.09.2002 - 30.09.2005 r. (w proc.*)	30.09.2003 - 29.03.2006 r. (w proc.**)	31.03.2004 - 30.03.2007 r. (w proc.***)	30.09.2004- 28.09.2007 r. (w proc.****)	WJR***** (w zł) na 28.09.2007 r.
AIG	55,636	47,313	55,245	54,734	27,62
Allianz Polska	43,978	39,649	46,306	46,376	26,86
Bankowy	52,410	43,783	48,028	43,811	27,77
Commercial Union OFE BPH CU WBK	50,893	44,207	52,964	54,301	29,24
DOM	55,518	49,308	55,272	51,193	29,77
AEGON (d. Ergo Hestia)	49,833	42,924	50,521	49,974	28,39
Generali	54,545	48,613	56,611	53,096	29,67
ING Nationale - Nederlanden Polska	56,318	47,288	54,923	54,500	31,07
Nordea	49,169	41,819	49,974	48,809	29,36
Pekao	46,762	50,254	61,216	56,227	28,09
Pocztylion	49,748	46,487	54,326	52,216	26,79
POLSAT	53,294	48,740	60,795	59,220	32,64
PZU „Złota Jesień”	53,342	46,212	53,875	52,662	29,25
Skarbiec-Emerytura	48,412	45,828	53,828	51,598	27,03
AXA (do 18.03.2007 r. Winterthur)	50,918	46,450	54,479	51,149	28,28

Źródło: KNUIFE, a obecnie KNF

\*Średnia ważona stopa zwrotu: 52,478 proc. za okres 9.2002 - 9.2005, minimalna wymagana stopa zwrotu 22,84 zł.

\*\* Średnia ważona stopa zwrotu: 45,833 proc.; minimalna stopa wyniosła 22,917 proc.

\*\*\* Średnia ważona stopa zwrotu: 53,657 proc. za okres od 31.03.2004 r. do 30.03.2007 r.; minimalna stopa zwrotu za ten okres wyniosła 26,829 proc.

\*\*\*\* Średnia ważona stopa zwrotu: 52,497 proc. za okres od 30.09.2004 r. do 28.09.2007 r.; minimalna stopa zwrotu za ten okres wyniosła 26,249 proc.

\*\*\*\*\* Średnia ważona wartość JR wyniosła 28.09.2007 r. 29,31 zł.

Przez dziewięć lat inwestowania aktywów OFE wartość jednostki rozrachunkowej (WJR) uczestników najefektywniejszego funduszu wzrosła (do końca września 2007 r.) o ponad 220 proc. (wyjście-

wa WJR wszystkich funduszy wynosiła 10 zł). Różnica pomiędzy funduszem o najwyższej WJR a tym o najniższej WJR na koniec września br. miała wartość 5,78 zł. ●



### Anna Horsecka

prezes  
PTE POLSAT

– Jednym z podstawowych założeń naszej polityki jest konstatacja, że nie można uzyskiwać najlepszych wyników przez konformizm i naśladowanie innych, przez kopiowanie średniego zaangażowania pozostałych funduszy emerytalnych. W swej działalności inwestycyjnej na bieżąco monitorujemy sytuację makroekonomiczną w kraju oraz za granicą, zmiany koniunktury giełdowej i w sposób elastyczny dostosowujemy nasze zaangażowanie w akcje do przewidywanych średnioterminowych tendencji. Duży nacisk kładziemy na odpowiedni dobór spółek w części akcyjnej portfela tak, aby w długim okresie wzrost ich wartości przekładał się na wzrost wartości całego portfela. Głównym kryterium doboru spółek do portfela jest ich dobra kondycja finansowa, perspektywy rozwoju oraz wysoka wartość stosunku oczekiwanego zysku z inwestycji w akcje analizowanej spółki do potencjalnej straty.

Uważamy, że dotychczasowe wyniki są następstwem starannie przemyślanej i konsekwentnie realizowanej polityki inwestycyjnej, a nie szczęśliwym, dla nas, zbiegiem okoliczności, czy „wpa-dek” innych funduszy. To także efekt wyłożonej pracy całego zespołu, stałego doskonalenia warsztatu i konsekwentnego realizowania przyjętych założeń. Oczekujemy, że także w przyszłości uda nam się uzyskiwać ponadprzeciętne wyniki inwestycyjne. Chcemy, aby tak jak dotychczas uczestnicy funduszu mieli satysfakcję i zadowolenie z dokonanego w przeszłości wyboru.



### Adam Kurowski

dyrektor departamentu zarządzania  
aktywami AXA PTE

– Trzyletnia stopa zwrotu naszego funduszu jest poniżej średniej dla wszystkich OFE. Stopa jednoroczna plasuje nas już nieco powyżej średniej. Stąd wniosek, że wynik z inwestycji systematycznie poprawia się. Nasza polityka inwestycyjna zakłada kontynuację korzystnych trendów makroekonomicznych w polskiej gospodarce. Będziemy starali się wykorzystać doskonałą koniunkturę panującą w Polsce po wejściu do Unii Europejskiej. Zainteresowani jesteśmy inwestycjami w spółki detaliczne, które są beneficjentami spadku bezrobocia, wzrostu płac, a w efekcie znaczącego wzrostu konsumpcji prywatnej w Polsce. Wysoki wzrost PKB zadecydował także o bardzo dynamicznym rozwoju takich sektorów jak budownictwo i bankowość detaliczna. AXA jest zaangażowana inwestycyjnie w obu tych sektorach. W nieco mniejszym stopniu staramy się wykorzystać bardzo dobrą koniunkturę w Azji. Istotną częścią są także obligacje, które stanowią około 60 proc. portfela inwestycyjnego funduszu. W ostatnich kilku latach w omawianym segmencie panowała stosunkowo dobra koniunktura. Wynikało to w dużej mierze ze stabilizacji makroekonomicznej Polski. Charakterystyczny dla tego okresu był bezinflacyjny, wysoki wzrost gospodarczy, spadające bezrobocie oraz umacniająca się złotówka. Czynniki te pozwoliły na realizację deficytów budżetowych Skarbu Państwa nieco mniejszych niż planowane oraz stosunkowo niewielką podaż obligacji.

Patrząc w przyszłość oczekujemy, że korzystne trendy makroekonomiczne będą kontynuowane, a środki pomocowe z Unii Europejskiej będą wspierały polską gospodarkę. Wydaje się, że w kolejnych okresach osiągnięcie tak wysokich stóp zwrotu jest mało prawdopodobne. Wynika to ze znaczącej już aprecjacji cen aktywów – akcji, nieruchomości i obligacji – i uwzględnienia w ich wycenach tego optymistycznego wariantu rozwoju sytuacji gospodarczej w naszym kraju.

## Aktualności

▶ Do sprzedaży wszedł nowy fundusz **PKO/Credit Suisse Parasolowy SFIO**. W jego skład wchodzi cztery standardowe subfundusze PKO/CS: Akcji Plus, Zrównoważony Plus, Stabilnego Wzrostu Plus, Papierów Dłużnych Plus. Jego konstrukcja pozwala na wybór strategii inwestycyjnej w różnych warunkach rynkowych.

▶ Inwestorzy konsekwentnie przesuwały środki z rynków rozwiniętych na rynki rozwijające się. Po raz trzeci z rzędu fundusze akcji rynków wschodzących powiększyły swoje aktywa o ponad 5 mld dolarów. Od końca sierpnia do **funduszy akcji rynków wschodzących** trafiło łącznie 23,9 mld dolarów, do pieniężnych – 28,1 mld dolarów, a do surowcowych – 895 mln dolarów. W tym samym okresie z funduszy akcji europejskich wypłynęło 6,3 mld dolarów, a z funduszy akcji amerykańskich 6,2 mld dolarów.

▶ **Millennium TFI SA** należy do najszybciej rozwijających się towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce. Udział w rynku Millennium TFI SA sukcesywnie rośnie i wynosi około 4,4 proc. W ofercie Doradców Finansowych Xelion znajdują się następujące fundusze i subfundusze Millennium TFI: – Millennium FIO Małych i Średnich Spółek – Millennium FIO Akcji – Millennium FIO Zrównoważony – Millennium FIO Stabilnego Wzrostu – Millennium FIO Papierów Dłużnych – Millennium FIO Pieniężny – Millennium SFIO Funduszy Zagranicznych.

▶ W październiku i listopadzie nabywcy jednostek funduszy **Skarbcza TFI** zwolnieni są z opłat manipulacyjnych. Promocja dotyczy wszystkich (14) otwartych subfunduszy parasolowego Skarbcza, trzech funduszy funduszy oraz najnowszych, utworzonych w tym roku Sektora Nieruchomości i „Misia”. Trwa do końca listopada. Prowadzona jest z okazji 10-lecia istnienia towarzystwa na polskim rynku. Do akcji zostało włączonych kilkanaście firm dystrybucyjnych, które współpracują z TFI.

▶ Na rynek usług inwestycyjnych wkracza nowy gracz – GoTFI. Przedstawiciele towarzystwa **GoTFI** złożyli wniosek o rejestrację do Krajowego Rejestru Sądowego. Nowa spółka jest członkiem grupy GoUnited, pod szyldem której działa już spółka GoFinance specjalizująca się w doradztwie kredytowym i inwestycyjnym. Planowana przez GoTFI na połowę listopada oferta zawierać będzie kilka subfunduszy zamkniętych funkcjonujących pod wspólnym parasolem oraz być może jeden fundusz specjalistyczny. 5 mld zł to minimum, jakie GoTFI ma zamiar zgromadzić w okresie pierwszych trzech lat działalności.

Opracowała Anna Witkowska